

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Pasar modal merupakan salah satu sarana investasi yang mengakumulasikan dana yang bersumber dari masyarakat ke dalam berbagai sektor usaha. Dalam penanaman modal yang dilakukan oleh para investor pasti memiliki resiko tertentu sesuai dengan tingkat keuntungan yang akan didapat. Para investor memerlukan berbagai informasi untuk meminimalkan resiko yang ditimbulkan ketika mengambil keputusan investasi. Jika informasi dianggap relevan terhadap pasar modal, maka hal tersebut akan terefleksikan dalam harga saham. Hal ini berkaitan dengan hipotesis *efficient market hypothesis* yang di kemukakan oleh Fama (1970). Hipotesis ini mengasumsikan bahwa dalam pasar efisien tidak seorangpun, baik investor individu atau investor institusi dapat memperoleh *return* tidak normal (*abnormal return*). Artinya, harga-harga yang terbentuk dalam pasar efisien merupakan cerminan informasi yang tersedia dipasar atau “*stock prices reflect all available information*”. Hal ini disebabkan karena informasi yang ada dapat ditangkap secara jelas oleh investor, sehingga tidak terjadi kesalahan penetapan harga yang mengakibatkan perilaku harga saham berfluktuasi secara *random* di sekitar nilai saham yang seharusnya. Karena hal tersebut, investor tidak mungkin mengetahui antara investasi

yang menguntungkan dan yang tidak menguntungkan pada masa akan datang berdasarkan karakteristik-karakteristik saat ini. Dapat di katakan bahwa dalam pasar efisien, harga tidak dapat diprediksi dengan mengamati perilaku harga saham pada masa lalu.

Namun dalam prosesnya terdapat banyak penyimpangan yang membantah hipotesis pasar efisien yang didasari oleh perilaku investor yang tidak rasional, dimana tiap investor memiliki reaksi yang berbeda dalam menanggapi informasi yang ada di pasar. Salah satu anomali yang terjadi adalah fenomena *overreaction*. De Bondt dan Thaler (1985) mengemukakan teori *market overreaction hypothesis*, bahwa pasar hanya menggunakan informasi terbaru yang diperoleh untuk memproyeksikan kinerja saham di masa datang. Reaksi yang berlebihan atau *overreaction* ini merupakan perwujudan dari ketidakefisienan pasar dengan adanya *asymmetric information*, yaitu kondisi yang menunjukkan dimana terdapat investor yang memiliki informasi yang penting dan relevan dengan kinerja saham, di sisi lain terdapat investor yang tidak mengetahui informasi tersebut. Ketidakefisienan pasar juga ditunjukkan dengan hasil penelitian De Bondt dan Thaler (1985) yang menyatakan bahwa pasar akan cenderung bereaksi berlebihan dalam merespon suatu informasi yang tidak baik (*bad news*) dan informasi yang baik (*good news*) sehingga memicu terjadinya pembalikan harga saham.

Zarowin (1990) dalam penelitiannya menguji kembali penemuan De Bondt dan Thaler (1985) tentang *market overreaction hypothesis*. Zarowin menemukan

bahwa terjadinya *price reversal* tidak hanya dipengaruhi oleh reaksi berlebihan dari para investor namun juga dipengaruhi oleh *size effect*.

Yuba (2006) menyatakan dalam penelitiannya bahwa ukuran perusahaan akan mengakibatkan perbedaan efisiensi antara perusahaan berukuran besar dan kecil. Saham perusahaan berukuran besar akan lebih efisien karena mendapatkan tingkat publikasi yang lebih besar sehingga fokus dan perhatian investor lebih banyak. Hal ini mengakibatkan jika terdapat penyimpangan terhadap harga saham dari nilai fundamental, maka penyimpangan ini akan cepat terjadi penyesuaian kembali. Yuba menyimpulkan bahwa *overreaction* cenderung terjadi pada perusahaan ukuran kecil.

Octavio dan Lantara (2013) melakukan pengujian *overreaction* terhadap indeks kompas 100 dengan membagi sampel ke dalam dua portofolio yaitu portofolio *winner* dan *loser*. Dalam penelitiannya disimpulkan bahwa terjadi fenomena *overreaction* pada portofolio saham *loser* dan *firm size* yang diwakili *market capitalization* terbukti memiliki pengaruh positif dalam pembentukan fenomena *overreaction* pada sampel yang diuji.

Hal yang sama dilakukan pada penelitian ini, yaitu menguji terjadinya fenomena *market overreaction* dan pengaruh *firm size* dan likuiditas saham. Dari penelitian yang dilakukan, hasil yang berbeda diperoleh dikarenakan metode, sample dan variabel yang berbeda-beda disetiap penelitiannya. Sebagai sarana pengujian digunakan uji pembeda independen *t-test* dan regresi linear.

Penelitian ini merupakan replikasi penelitian dari jurnal De Bondt dan Thaler (1985). Perbedaan yang dilakukan dalam penelitian ini dibanding penelitian

sebelumnya yaitu penelitian ini menggunakan data saham indeks sektor manufaktur periode 2005 – 2014, menggunakan *price reversal* sebagai indikasi terjadinya *overreaction* dan penulis menambahkan variabel *firm size* dan likuiditas saham.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan penelitian yang pernah ada, dapat diketahui banyak pendapat berbeda mengenai terjadinya market *overreaction*. Permasalahan dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut :

1. Apakah terjadi *market overreaction* yang ditunjukkan oleh terjadinya *price reversal* pada sektor manufaktur BEI periode 2005-2014?
2. Apakah *firm size* mempengaruhi fenomena *overreaction* pada sektor manufaktur BEI periode 2005-2014?
3. Apakah likuiditas mempengaruhi fenomena *overreaction* pada sektor manufaktur BEI periode 2005-2014?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah :

1. Untuk menganalisis terjadinya *market overreaction* yang ditunjukkan oleh terjadinya *price reversal* pada sektor manufaktur BEI periode 2005-2014.
2. Untuk menganalisis pengaruh *firm size* terhadap fenomena *overreaction* pada sektor manufaktur BEI periode 2005-2014.
3. Untuk menganalisis pengaruh likuiditas terhadap fenomena *overreaction* pada sektor manufaktur BEI periode 2005-2014.

1.4 Batasan Penelitian

Untuk menghindari pembahasan yang terlalu luas, ruang lingkup dalam penelitian ini dibatasi pada :

1. Penelitian ini berfokus pada saham sektor manufaktur di Bursa Efek Indonesia, sehingga kesimpulan yang diberikan hanya mewakili sektor manufaktur.
2. Penelitian ini menggunakan periode waktu selama 10 tahun, yaitu dari tahun 2005 hingga 2014.
3. Penelitian ini menguji sampel yang telah di bentuk dalam portofolio *winner loser*.
4. *Price reversal* sebagai indikasi terjadinya *market overreaction*.
5. Pada penelitian ini terjadinya *price reversal* tercermin pada *abnormal return* dan CAR yang berbeda dengan nol.
6. Pada penelitian ini, *firm size* dan likuiditas dikatakan mempengaruhi *market overreaction* apabila CAR dengan variabel *firm size* yang diwakili *market capitalization* dan variabel likuiditas yang diwakili *volume perdagangan* berbeda dengan nol.
7. Variabel yang diujikan terhadap *price reversal* hanya *firm size* yang diwakili oleh *market capitalization* dan likuiditas yang diwakili *volume perdagangan*.

1.5 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi beberapa pihak, antar lain :

1. Bagi Investor

Diharapkan hasil penelitian ini dapat memberikan informasi kepada investor mengenai pengaruh keberadaan fenomena *market overreaction*, sehingga bermanfaat bagi investor sebagai bahan pertimbangan untuk pengambilan keputusan dan penyusunan strategi berinvestasi.

2. Bagi Regulator

Diharapkan hasil penelitian ini dapat memberikan manfaat kepada pihak-pihak yang berwenang untuk membuat keijakan-kebijakan guna merespon terjadinya fenomena *market overreaction*.

3. Bagi Penelitian Selanjutnya

Diharapkan hasil penelitian ini dapat memberikan manfaat kepada penelitian selanjutnya yang akan meneliti fenomena *market overreaction* dan variable-variabel yang relevan.

1.6 Sistematika Penulisan

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini berisi latar belakang, rumusan masalah, tujuan penelitian, batasan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika penulisan.

BAB II LANDASAN TEORI

Bab ini dijelaskan landasan teori yang mendukung penelitian ini meliputi *efficient market hypothesis*, reaksi harga saham terhadap informasi baru, anomali pasar modal, *overreaction hypothesis*, *abnormal return*, *return* saham, penelitian terdahulu dan pengembangan hipotesis.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini memuat jenis dan sumber data penelitian, kriteria data sampel yang digunakan, teknik pengumpulan data, variabel penelitian dan metode analisis data.

BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Bab ini menyajikan hasil pengujian statistik serta analisis mengenai fenomena *overreaction* pada saham sektor manufaktur BEI periode 2005 sampai 2014, dan menguji pengaruh *firm size* dan likuiditas terhadap peristiwa *overreaction*.

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

Bab ini merupakan bab penutup yang mencakup kesimpulan dan saran bagi investor, regulator dan penelitian selanjutnya.